

年终  
特稿

16份年度策略报告揭示一个事实

## 基金为何集体错判2009

在基金投研团队陆续发表2010年的投资策略报告的当口,本期基金周刊全面盘点基金的2009年策略报告,盘点基金对未来的预判能力。而16份基金策略报告的全面分析显示的结果,恰恰验证了一个物理定律:测不准。

◎本报记者 弘文

本报日前盘点了目前在手的中邮基金、大成基金、东吴基金、国海富兰克林基金、国投瑞银基金、华富基金、华商基金、汇丰晋信基金、金鹰基金、上投摩根基金、信达澳银基金、招商基金、中海基金、中欧基金等16家基金管理公司的2009年度策略报告,在纵向横向分析后,得出了一个上述结论。

值得提示的是,我们的目的是从一个角度分析中国基金业在2009年的投资预判能力,探讨2009年投资得失,同时更多地关注其中发生的原因。虽然碍于篇幅和时间,我们只对其中16家基金团队的策略报告进行分析,但我们相信其中的特征在全体60余家基金公司中都有相当普遍性,而此中的成败得失更是值得业者和读者关注。

## 市场趋势:无人明确看多

回首2009年,A股市场在2008年的基础上,演出的一幕“绝对反攻”的牛市好戏。但在年初的年度策略中,16家基金公司却未有一家明确指出2009年的投资机会。全军覆没(至少在市场预判是这样)的结局,或许只能用一名著名基金经理在年初2009年度策略报告会上的一句“全体留级”的谏语作结。

从具体结果看,2009年绝大多数基金公司团队对于该年市场的行情持悲观或中性态度的。16家基金公司中,只有3家公司在言语之际委婉地表达了对股市行情的希望,在同业中,这已经是相当不容易的了。

相对乐观的基金团队是国投瑞银基金:“2009年下半年开始,随着宏观经济企稳,不确定因素减少,流动性再次充裕,估值将迎来修复性的回升”;汇丰晋信基金:“A股市场最严峻的时刻已经基本过去。2009年的A股市场将很可能在宏观基本面恶化之际震荡筑底,并且在经济减速趋缓之际开始反弹”;华商基金:“2009年资本市场会维持一个基本的活跃程度”。

而无可讳言的是,大部分基金(包括3家上述基金中的其他预测内容),和2009年真实状况来说其实相距甚远。

其中,“2009年市场将在底部震荡,不会大涨也不会大跌”的论调占据了行业主流。此外,给读者作“选择题”(列举A股市场的集中可能发展方向)、或是压根不对市场行情作出判断,也是相当多基金公司的“明智”选择。

比如,今年整体业绩居前的中邮基金在年初的策略报告上预期:经历了2008年的单边暴跌之后,2009年的A股市场更有可能以一种震荡的方式(除非陷入长期通缩)来反映宏观经济、宏观政策和企业盈利的调整,以及流动性、市场情绪和估值方面的变化。

大成基金则认为:2009年市场走势为大幅震荡和反复筑底,2009年股票市场将会呈现结构化的特点,局部投资机会持续存在。观点错误和中邮类似。类似持震荡观点的还包括东吴基金。

国海富兰克林基金在2009年策略报告中,比较准确的确认了A股市场的估值水平相对合理这一点(很多投资团队当时否认这点),但认为“指数的主导因素,将由估值回归向盈利变动”的说法和行情是相左的。同

样确认了估值合理或市场底部的基金公司还有信达澳银、中海、中欧等。

而华富基金认为,“此次经济周期调整的时间将至少跨越2008、2009、2010年,这使得2009年重归牛市的概率很低。”该基金公司方向基本看反。

当然最有创意的是金鹰基金,在进行了较大篇幅的技术分析后,该公司的结论是:2009年的A股市场依然充满各种不确定性,套用一句广告词,一切皆有可能。

值得指出的是,看错2009年行情在年初业内的绝不止上述16家,而是全行业的普遍现象。即便是华夏基金的基金经理王亚伟,在华夏召开的2009策略报告会中的演讲中也认为:要过多长时间才能够进入牛市,这是一件相当不确定的事情。

## 宏观经济:基金几乎无人看空

和在年初对A股市场“熊声漫天”的同时,基金对于2009年的宏观经济的判断却是“高度乐观”——GDP保八目标有望实现,几乎成了大多数基金的异口同声。虽然,其中的论证过程质量大不相同,但从结果上说,相比国外投行,国内的基金还是比较成功的。

中邮基金认为,2009年的GDP预期增长8%、CPI增长1.5%、投资增长22%、消费增长15%、出口增长8%。另外,中邮还用词“非常专业”地预期半年之内,GDP增速的二阶拐点显现,扭转经济增长加速度下落的势头。

华商基金也较明确的认为,GDP增长8%、CPI增长2%、城镇固定资产投资增长20%、消费增长15%、出口增长5%,同时,为了保持经济增长在一个合理的水平,2009年中央将执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,通过扩大国债发行规模来加大政府投资力度;通过降息和降低存款准备金率为市场提供流动性。

在宏观经济较为审慎的则是,大成、国投瑞银、华富、国海富兰克林等基金。总体上,上述基金对中国经济刺激的政策效应较为保守。比如国投瑞银认为,GDP增长速度为7.6%、CPI增长速度0.6%、城镇固定资产投资增长11.8%、消费增长12.5%、出口增长0%。

## 思维惯性左右基金?

不过,令人感觉难以理解的是,虽然基金团队在宏观经济上的判断大致准确,但最终却未能得出2009年的牛市行情结论,这似乎并不足以用2009年股市是流动性催生的行情来解释。

事实上,综观基金策略报告中,“确认中国经济能够保持相当增速”,“确认了全球流动性会比较泛滥”,“确认了2009年初A股估值处于历史底部”,是三个高度统一的方面。但最终大多数基金得出的是,A股震荡筑底的结论,让人感到非常遗憾。

事实上,年中就是在上述三个论据的基础上,大多数基金经理得出了A股流动性牛市的结论。或许,只是2008年的熊市思维的惯性左右了基金,或是恐惧蒙蔽了投资者的视野?这一切值得行业反思。



漫画 高晓建

## 基金2010年看好3张牌

◎本报记者 孙旭

基金如何布局2010年投资呢,3张牌可能是基金看好最集中的部分。

## 第一张牌:居民消费。

在通胀预期之下,不少基金将目光投向了汽车和家电。国海富兰克林基金表示,家电行业09年内销形势亮点不断,随着出口的稳步回升,家电行业在2010年将继续保持良好的表现;至于汽车行业,鉴于今年汽车消费拉动GDP新增1-2%,判断2010年的汽车消费政策仍将持续。在政策持续的大背景下,明年汽车全行业还将继续增长,消费景气可持续,行业盈利有保障。鹏华基金和银华基金也预期明年会出台一系列的刺激措施,居民消费增长趋势确定。

## 第二张牌:通胀预期。

在通胀预期之下,有色板块成为各基金公司比较集中看好的投资方向。金元比联表示,随着世界经济复苏,全球货币当局救市所投放的大量流动性将不可避免地助推通胀预期的形成,所以上游资源类、有色板块存投资机会。鹏华基金也表达了相似的看法,看好煤炭、有色等相关行业。国泰基金、中海基金也对有色表现出一定的兴趣。

## 第三张牌:低碳新能源。

华夏基金在投资策略中重点提示新能源领域。华夏认为未来发展的主潮流为技术创新提升劳动生产率和政策转型调结构的受益产业,在此预测下,新能源或成为具有价值的投资领域。打出低碳新能源大旗的还有大成基金。

嘉实基金认为,年末是并购重组多发期,而低碳和新能源则是主题投资可以关注的领域。

## 2010看好投资主题或行业

基金公司	主题或行业
华夏基金	军工、航空、券商、新能源
国海富兰克林基金	低碳和新能源、房地产、银行、煤炭、有色金属等
国泰基金	银行保险、汽车家电、食品饮料、医药、钢铁
金元比联基金	新能源、大消费、化工、钢铁、航运、
鹏华基金	消费品、商贸、煤炭、有色、金融、地产
中海基金	金融、地产、煤炭、有色、新能源、新材料
中欧基金	零售企业、食品饮料、汽车、家电、医药卫生、新能源

(孙旭 整理)